

U članku Centra za istraživačko novinarstvo (CIN) objavljenog 01.07.2016. godine pod nazivom "Rusi nepropisno parkirani u Bosnalijeku" navedeno je više pogrešnih, paušalnih i obmanjujućih podataka vezanih za trgovinu dionicama Bosnalijeka u 2012. i 2013. godini.

Pri tome, Sarajevska berza ne ulazi u analizu navoda oko načina finansiranja kupovine dionica Bosnalijeka od strane luksemburškog fonda Haden, međusobnu povezanost ili nepovezanost navedenih ruskih pravnih lica koja su u članku navedena. Smatramo da je istraživanje ovih navoda posao nadležnih međunarodnih, državnih i entitetskih institucija i organa. U prethodnom periodu, u medijskom prostoru je bilo zauzimanja stavova kako jedne, tako i druge involvirane strane u konfliktu oko preuzimanja Bosnalijeka. Sarajevska berza se na ove različite stavove nije osvrta, niti će dozvoliti da oni utiču na našu obavezu da svoj posao obavljamo profesionalno.

Ono na šta se želimo osvrnuti su grubo izvrtnje činjenica, paušalne ocjene preuzete iz informacija ili tužbi koje su određene interesne grupe davale, te ocjena da je trgovina, koja je tada obavljena, manipulativnog karaktera. Želimo naglasiti da je ovaj pristup rizičan, budući da se vode određene istražne i/ili sudske radnje protiv sadašnjeg, ali i bivšeg menadžmenta ove kompanije.

Javnost u pogledu situacije oko Bosnalijeka mora biti svjesna činjenice da se u predmetnom slučaju očigledno radilo o procesu koji se u ekonomskoj terminologiji naziva neprijateljskom preuzimanjem, odnosno pokušaju preuzimanja određene količine dionica mimo želje tadašnje Uprave kompanije. Za razliku od prijateljskog preuzimanja, kada je menadžment kompanije upoznat i saglasan sa preuzimanjem kompanije, kod neprijateljskog preuzimanja uprava ciljne kompanije nastoji onemogućiti ili otežati preuzimanje, što je u ovom slučaju i učinjeno, i što ne bi bilo problematično da se u tim aktivnostima ne potkopava integritet organizovanog tržišta.

Sa ciljem objektivnog informisanja javnosti i ispravljanju pogrešno navedenih činjenica u tekstu CIN-a, u nastavku navodimo dijelove članka i osvrt SASE na iznesene tvrdnje:

1) „Haden“ je na Sarajevskoj berzi (SASE) kupovao blokove dionica „Bosnalijeka“ tako što je sa prodavcima prethodno dogovarao trgovanje i time ostale učesnike na berzi doveo pred svršen čin. Kršeći pravila berze, kupci su čuvali dionice koje bi prodali „Hadenu“ u određeno vrijeme i po prethodno utvrđenoj cijeni. Ovakav potez se u berzanskom svijetu naziva parkiranje dionica."

- Blokovi dionica odnosno blokovske transakcije su institut koji je 2008. godine ukinut na Sarajevskoj berzi - burzi. Govoriti o "kupovini blokova dionica Bosnalijeka" je stoga pogrešno i neutemeljeno.

- Prethodno dogovorene trgovine i dovođenje ostalih učesnika pred svršen čin: ko poznaje način trgovine na berzi svjestan je činjenice da se transakcija možda može unaprijed dogovoriti, ali da nema apsolutno nikakve garancije da će takav dogovor biti i sprovodiv na tržištu. Naime, svaka transakcija na Berzi se zaključuje na osnovu kupovnog i prodajnog naloga koji se moraju unijeti na tržište. Pojednostavljeno rečeno, ako je

primjera radi transakcija dogovorena po cijeni od 14,00 KM, mora se prethodno unijeti kupovni nalog po 14,00 KM i prodajni nalog po 14,00 KM. Bilo koji drugi investitor može unijeti kupovni nalog po 14,01 KM i on će sigurno kupiti ove dionice, uzrokujući time propadanje dogovorene transakcije.

Zbog toga je besmisleno govoriti o "dovođenju ostalih učesnika pred svršen čin", budući da bilo koji (drugi) investitor koji unese kupovni nalog po 14,01 KM predmetne dionice kupuje i time "dogovorena transakcija" propada.

- Parkiranje dionica: Nije nam jasno od kada se opisani proces naziva parkiranjem dionica. Parkiranje dionica je (manipulativna) praksa kod kojeg se dionice privremeno prenose sa jedne transakcijske strane na drugu da bi se izbjegle obaveze izvještavanja na određeni datum, sa prećutnim dogovorom da se dionice vrate prvobitnom vlasniku kada datum izvještavanja prođe.

2) "Korištenje povlaštenih informacija, učestvovanje u transakcijama u kojima su cijene, vrijeme kupovine i učesnici u trgovanju unaprijed poznati, te parkiranje dionica su berzanske manipulacije koje su zabranjene Zakonom o tržištu vrijednosnih papira Federacije Bosne i Hercegovine (FBiH) i pravilima Sarajevske berze.

Legalni način trgovine podrazumijeva promet dionicama uz formiranje cijena na temelju slobodne ponude i potražnje anonimnih učesnika na berzi."

- Zakon o tržištu vrijednosnih papira ne prepoznaje "učestvovanje u transakcijama u kojima su cijene, vrijeme kupovine i učesnici u trgovanju unaprijed poznati" kao ni "parkiranje dionica" kao berzanske manipulacije, te je stoga pogrešno navoditi da su takve radnje ovim Zakonom zabranjene. Zakon o tržištu vrijednosnih papira tretira berzansku manipulaciju u članovima 232. - 234:

Član 232. - Manipulacije na tržištu i uticaj na druga lica

(1) Zabranjeno je vršiti manipulacije na tržištu vrijednosnih papira.

(2) Zabranjeno je uticati ili pokušati uticati na odluke drugih lica u pogledu kupovine ili prodaje vrijednosnih papira:

a) lažnim ili dvosmislenim izjavama, uključujući i obećanja, prognoziranja ili druge slične radnje upućene bilo kojem licu; i

b) iskrivljanjem i prikriivanjem svih značajnih informacija koje određeno lice zna ili mora znati, a koje se odnose na emitenta i njegove vrijednosne papire.

(3) Zabranjeno je objavljivati ili širiti neistinite informacije koje utiču ili mogu uticati na obim prometa i cijenu vrijednosnih papira.

Primjedba: U kontekstu zauzimanja stavova za jednu od involviranih strana u konfliktu, odnosno širenje nepotvrđenih navoda, posebno je interesantan stav (3) prethodno člana.

Član 233. - Privid zaključenja posla i nedozvoljeni nalozi

Radi sprečavanja manipulacije na tržištu zabranjeno je:

a) obaviti transakciju vrijednosnim papirima na način da njenim izvršenjem ne dođe do promjene vlasnika, odnosno da se na drugi način stvori privid zaključenog posla;

b) dati nalog za kupovinu ili prodaju vrijednosnih papira znajući da je dat ili će biti dat nalog za prodaju ili kupovinu tih vrijednosnih papira od istog ili drugog lica po cijeni ili količini koja je ista ili približno ista radi stvaranja privida cijene ili aktivnog prometa;

c) davati naloge za kupovinu ili prodaju određenih vrijednosnih papira, bez namjere da se oni i izvrše tako da transakcije prema tim nalogima mijenjaju najbolju ponudu ili ponuđenu cijenu za određeni vrijednosni papir uvršten na berzi ili drugo uređeno javno tržište; i

d) dati dva ili više naloga za kupovinu ili prodaju istih vrijednosnih papira na berzi ili drugom uređenom javnom tržištu u tačno ili približno tačno vrijeme i u različitim količinama s ciljem ispitivanja prihvatljivosti cijene na tržištu ili uticaja na cijenu na tržištu.

Član 234. - Povećanje i smanjenje cijene vrijednosnog papira

Zabranjeno je obavljati transakcije sa vrijednosnim papirima s ciljem da se:

a) poveća cijena vrijednosnog papira i na taj način potaknu drugi investitori da kupuju taj vrijednosni papir;

b) smanji cijena vrijednosnog papira i na taj način potaknu drugi investitori na prodaju tog vrijednosnog papira; i

c) stvori privid aktivnog prometa vrijednosnih papira i na taj način potaknu drugi investitori na kupovinu i/ili prodaju tog vrijednosnog papira.

Jedina odredba u kojoj se spominje dogovorena transakcija jeste u članu 233, stav (1) tačka b, međutim ovdje se zabranjuje dogovaranje transakcija **sa ciljem stvaranja privida cijene ili aktivnog prometa**.

Pravila Berze tretiraju zloupotrebu tržišta u članu 143. Ovdje se dogovorene transakcije spominju u stavu (3) tačka b), u kontekstu da je **zabranjeno onemogućavanje drugim učesnicima ravnopravno učešće u transakcijama sa ciljem sprovođenja unaprijed dogovorenih transakcija**".

- Legalni način trgovine podrazumijeva promet dionicama uz formiranje cijena na temelju slobodne ponude i potražnje anonimnih učesnika na berzi: Ovo je u potpunosti tačno, mada nije jasno šta se misli pod odrednicom "slobodne ponude i potražnje". Ponovo napominjemo da se svaka transakcija na Berzi zaključuje na osnovu kupovnih i prodajnih naloga, odnosno ponude i potražnje. Što se tiče anonimnosti učesnika - oni za Berzu jesu u potpunosti anonimni - Berza ne posjeduje informacije o identitetu transakcijskih strana. Za razliku od autora teksta, koji su precizne informacije o identitetu i transakcijama očito dobili iz nekog izvora.

3) *"Dogovorena prodaja dionica „Hadenu“ 15. januara 2013. godine je jedan od sumnjivih događaja tokom preuzimanja sarajevske tvornice lijekova koje je trajalo 151 dan.*

Tokom intenzivnog trgovanja dionicama „Bosnalijeka“ njihova cijena se nije značajno mijenjala, iako praksa na tržištu pokazuje da se rastom potražnje uvećava vrijednost dionica.

U slučaju „Bosnalijeka“, cijena od 14 KM po dionici se ponavljala 59 dana, od čega 37 dana uzastopno. Ministarstvo energetike, rudarstva i inudistrije FBiH je u

informaciji Tužilaštvu navelo da je „Haden“ uz pomoć svojih zastupnika u BiH fiksirao cijene dionica, time onemogućivši da se tržište vrijednosnih papira formira na principima slobodne ponude i potražnje."

I ova izjava pokazuje nedovoljno razumijevanje berzanske trgovine, ovaj put od predstavnika Ministarstva energetike, rudarstva i industrije FBiH. Iz činjenice da je ***zvanični službeni kurs*** dionica Bosnalijeka 59 dana iznosio 14,00 KM po dionici, od čega 37 dana uzastopno, izvlači se zaključak da su cijene dionica bile fiksirane.

Ako je određeni kupac veće količine dionica spreman za platiti 14,00 KM po dionici, a na tržištu postoje prodavci koji su spremni prodati po toj cijeni, zbog čega bi on trebao sam od sebe povećati cijenu? Da li bi ovaj korak imao ekonomske logike?

On bi imao motiv da poveća cijenu kupovnog naloga samo u dva slučaja:

- ako se pojave drugi kupci koji nude veće cijene i time dobiju prioritet pri kupovini ili
- ako prodavci više nisu zadovoljni sa cijenom od 14,00 KM i traže više za svoje dionice.

Drugi kupci su bili prisutni, i oni su nudili više cijene, ali nisu potraživali veće količine, tako da bi se nakon što oni kupe dionice, situacija ponovo "stabilizirala" na cijeni iz naloga prvobitnog kupca. Ovo je lako vidljivo ako se pogleda struktura transakcija u pomenutom periodu, odnosno cijena po kojoj su transakcije zaključivane. Iako je zvanični službeni kurs određenog dana 14,00 KM, to ne znači da su sve transakcije urađene upravo po toj cijeni - zvanični službeni kurs je količinom ponderisani prosjek svih transakcija sa predmetnim dionicama određenog dana.

Znači, navodno fiksiranje cijena je prije svega rezultat nedostatka (ozbiljnije) konkurencije za predmetne dionice, odnosno nedovoljne likvidnosti na domaćem tržištu.

4) ***"Uprkos tome, direktor SASE-a Tarik Kurbegović nije naložio kontrolu trgovanja dionicama „Bosnalijeka“. Rekao je da tadašnja dešavanja na berzi nisu ukazivala na manipulaciju cijenama i druge neregularnosti niti je bilo sumnje da je „Haden“ unaprijed dogovarao kupovinu dionica.***

„Oni su kupovali 8-9 mjeseci, što znači da nisu imali nekoga ko će im to prodati“, kaže direktor Sarajevske berze za CIN."

„Hadenovo“ priznanje o dogovorenoj transakciji u januaru 2013. godine, ali i drugi dokazi do kojih je došao CIN, demantuju izjavu direktora SASE-a."

Još jedan pokazatelj da kod autora teksta postoji nerazumijevanje načina funkcionisanja berzanskog tržišta i samoregulatorne funkcije berze jeste konstatacija da "direktor SASE Tarik Kurbegović nije naložio kontrolu trgovanja dionicama". Na Berzi postoje jasno uspostavljene procedure za sve aspekte poslovanja, pa i za obavljanje redovnog i vanrednog nadzora trgovine. Postoje jasni pokazatelji koji uzrokuju pokretanje vanrednog nadzora kod određenih transakcija ili naloga, koji u slučaju trgovine dionicama Bosnalijeka nisu bili ispunjeni. Principi berzanske trgovine, prije svega jednakog tretmana svih učesnika u trgovini, nisu spojivi sa samovoljom da direktor prema svom nahođenju naređuje bilo kakve kontrole.

Pored toga, Berza ima jasno uspostavljenu ingerenciju u pogledu opsega nadzora koji obavlja, a koji se odnosi samo na članove Berze, odnosno profesionalne posrednike. Berza, kao privatna kompanija, nema nadležnost nad klijentima članova Berze.

5) Navodi o "gotovini ispod stola"

Već smo objasnili da je tzv. fiksiranje cijena uglavnom rezultat nedovoljne likvidnosti na tržištu. Često se, pa i u ovom tekstu, spominje da je bilo plaćanja razlike cijene u gotovini, "ispod stola".

S tim u vezi želimo istaći da je, ukoliko je ovo tačno, Sarajevska berza - burza direktno oštećena, budući da je naša provizija, kao i provizija većine učesnika na tržištu kapitala, bazirana na vrijednosti transakcija, tako da svako vještačko umanjeње vrijednosti transakcija znači manjak prihoda za Berzu. Zbog toga smo vrlo zainteresovani da se ovi navodi konačno ispituju, ali od strane nadležnih agencija i institucija, budući da Berza, kao što je već navedeno, nad klijentima članova Berze nema nikakvu ingerenciju niti može istražiti da li je ovih pojava bilo.

Zaključak

Centar za istraživačko novinarstvo u našoj javnosti sa pravom važi za mjerilo objektivnog, temeljitog i nepristrasnog novinarstva. Priče i članci su u pravilu izuzetno detaljno istraženi, imaju logički slijed i daju čitaocu uvid u aktuelna dešavanja. Stoga nas je ovaj članak neprijatno iznenadio, jer u svakom detalju odstupa od brenda koji je CIN uspostavio na ovim prostorima.

Sarajevska berza – burza je jedna od institucija tržišta kapitala koja se u obavljanju svoje djelatnost kreće u okvirima propisanih ovlaštenja. Ispitivanje eventualnih aktivnosti koje se odvijaju van berze, uključujući međusobne odnose potencijalnih investitora, a koje mogu indirektno negativno uticati i na berzansku trgovinu su u domenu rada državnih regulatornih i istražnih institucija, pri čemu će Sarajevska berza – burza u okviru svojih kapaciteta pružati podršku u radu istih.